



Ace Seguros S.A.

Junio 2006

Categoría de Riesgo y Contacto¹			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	AA-	Socio Responsable	Alejandro Sierra
Perspectivas de Riesgos	Estable	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Clasificación Anterior	Sin Variación	Analista	Sergio Mansilla R.
Otros Instrumentos	No Hay	Teléfono	56-2-204 72
EE.FF de Base	31 de marzo de 2006	Correo Electrónico	sergio.mansilla@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
		Tipo de Reseña	Reseña Anual

Clasificación de Riesgo Histórica **Pólizas de Seguros**



Resultado (M\$)	Mar-06	Mar-05	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Prima Directa	6.159.789	4.077.788	17.887.085	14.591.580	16.544.013
Prima Retenida	2.032.363	1.034.155	4.817.390	5.272.125	6.179.536
Margen Contribución	1.137.388	1.372.010	5.591.047	5.212.220	6.796.645
Costo de Siniestros	-1.009.904	-78.161	-1.288.745	-1.108.539	-1.047.305
R. Intermediación	854.010	668.608	3.267.354	1.932.721	1.384.007
G. Administración	-1.574.441	-968.964	-6.009.760	-3.830.002	-4.109.965
Resultado Final	-234.182	343.436	6.235	1.875.746	1.886.377
Retención	32,99%	25,36%	26,93%	36,13%	37,35%
Intermed. / Pr. Directa	13,86%	16,40%	18,27%	13,25%	8,37%
Gastos / Pr. Directa	-25,56%	-23,76%	-33,60%	-26,25%	-24,84%

Balance (M\$)	Mar-06	Mar-05	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Inversiones	11.068.707	14.961.298	11.116.384	11.132.009	11.576.630
Deudores Pr. Asegurada	3.651.922	2.415.201	3.429.781	3.325.737	5.318.184
Deudores Reaseguros	2.557.860	1.189.143	1.723.356	1.842.973	4.248.658
Otros Activos	1.965.044	1.037.068	1.561.654	760.066	744.407
Reservas Técnicas	6.529.836	5.686.701	4.992.459	3.429.812	10.800.935
Otros Pasivos	2.378.981	1.970.092	2.276.091	1.937.926	1.549.465
Patrimonio	10.334.716	11.945.917	10.562.625	11.693.047	9.537.479
Total Activos / Pasivos	19.243.533	19.602.710	17.831.175	17.060.785	21.887.879
Inversiones / Reservas	1,70	2,63	2,23	3,25	1,07
Endeudamiento	0,86	0,64	0,69	0,46	1,29

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Ace Seguros S.A. forma parte del grupo asegurador del mismo nombre, con casa matriz radicada en Bermuda y cuyo holding se encuentra clasificado, en escala global, en “Categoría A3” por nuestra coligante *Moody's Investors Service* (el negocio asegurador califica en A2 mientras que el reasegurador en AA-). En el ámbito local la compañía ha orientado sus ventas principalmente en las áreas de misceláneos (61%), incendio (26%) y transporte (13%).

Las fortalezas que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo² de sus contratos de seguros en “Categoría AA-”, son:

- Solvencia del grupo controlador;
- Apoyo del grupo controlador;
- Solidez de su reasegurador relacionado; y
- Elevado rendimiento técnico.

En contraposición, la clasificación reconoce los siguientes riesgos a los cuales se ve enfrentado la entidad:

- Bajo control en los costos de reaseguro;
- Necesidad de alta especialización en el manejo de sistemas computacionales internos;
- Administración local con control limitado sobre diseño de sistemas de gestión y producción ; y
- Volatilidad de los resultados.

La “Categoría AA-” refleja la buena capacidad que tiene la compañía para responder a las obligaciones contraídas. Ello, producto de contar con un accionista que, junto con entregar conocimiento, ha estado dispuesto a realizar los aportes de capital necesarios para financiar el negocio. Asimismo, se tiene como complemento la aplicación de una política de reaseguros conservadora y que responde, en términos de capacidades, al perfil de las necesidades de la compañía.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída por la baja participación de mercado que presenta la compañía (pese a que individualmente alcanza participaciones destacadas en seguros de accidentes personales y transporte marítimo); situación que limita su acceso a economías de escala y, por ende, no contribuye a incrementar su competitividad dentro de la industria. En definitiva, dado el tamaño propio de la compañía, el desarrollo de sus negocios está supeditado a que se mantenga o acreciente en el tiempo el nivel de apoyo que la empresa local recibe del grupo en el cual se inserta.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, *Ace Seguros* presenta una menor participación de mercado y una elevada volatilidad de sus resultados; en contraposición se destaca el fuerte apoyo que recibe de su grupo controlador (incluso materializado en aportes de capitales) y la importancia relativa que tiene el resultado de intermediación sobre el margen total de la compañía..

Las perspectivas de la clasificación se estiman “*Estables*”³, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

² La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para contratar, terminar o mantener una póliza de seguro de una compañía. El análisis efectuado no es el resultado de una auditoría practicada a la compañía evaluada, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la clasificación la verificación de la autenticidad de la misma.

³ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía logre alcanzar mayores volúmenes de operación y, con ello, permitir una mayor diversificación de productos, una mayor estabilización de los resultados y un aumento en la competitividad de la sociedad.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la matriz de la compañía continúe con el fuerte apoyo que entrega a su filial, en especial en lo relativo a los contratos de reaseguros y que no presente deterioros significativos en su capacidad de pago.

Cifras Relevantes

El primaje directo de la compañía a marzo de 2006 alcanzó los MM\$ 6.160 (en torno a los US\$ 12 millones) y representó un aumento nominal del orden del 51% respecto de igual período del año anterior. En términos de volumen, las líneas de productos que mostraron mayor dinamismo fueron los seguros misceláneos con un crecimiento del orden del 135%. En contraposición, los seguros de incendio y transporte mostraron individualmente una caída en torno al 3%.

Por su parte, la prima retenida ascendió a MM\$ 2.032, implicando un aumento del 97% y alcanzó un nivel de retención 33% (25% en marzo de 2006).

En términos de pólizas emitidas, a marzo de 2006 se observó un aumento de 6% en relación con el primer trimestre de año anterior (3.307 en marzo 2006 y 3.124 en marzo de 2005). En cuanto al *stock* de pólizas vigentes, este asciende a 9.171. Por su parte, en el mismo período el primaje promedio por pólizas vigentes aumentó en un 25%, pasando de \$ 538.749 en marzo de 2005 a \$ 671.659 en marzo de 2006.

En cuanto a los costos por siniestros, éstos sumaron MM\$ 2.430 en términos directos y MM\$ 1.010 en términos netos, implicando incrementos de 260% y 1.192%, respectivamente, en comparación con igual período anterior. En términos de siniestralidad global retenida, esta alcanzó una relación de 23% durante marzo de 2006, mientras que en marzo de 2005 alcanzó un algoritmo de casi un 2%.

Por su parte, si bien los resultados de intermediación han implicado un flujo positivo para la compañía éstos se han incrementado de manera importante durante los últimos dos años, pasando de MM\$ 1.933 en el año 2004 a MM\$ 3.267 en el año 2005. En tanto, a marzo de 2006, el resultado de intermediación alcanza una cifra de MM\$ 854, lo que implica un incremento del 28% en relación con marzo de 2005 y, en términos relativos, una relación sobre la prima directa de 14%.

Respecto a los costos de administración, éstos ascendieron a MM\$ 1.574, experimentando un aumento en términos nominales de 62% en comparación con igual período del año anterior. En términos relativos, los gastos de administración sobre prima directa alcanzaron una relación de 26% durante marzo de 2006, mientras que en el primer trimestre de 2005 alcanzó un nivel de 24%.

A su vez, el producto de inversiones obtuvo una disminución de 45%, situándose en MM\$ 92 en marzo de 2006 (MM\$ 167 en marzo de 2005).

Con todo, la compañía obtuvo un margen de contribución de MM\$ 1.137 (17% menos que en marzo de 2005). Por su parte, el resultado final fue de una pérdida de MM\$ 234, cifra que se compara desfavorablemente con lo acontecido en igual período del año anterior, en donde también se obtuvo una utilidad de MM\$ 343.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría AA-

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

(-) El signo “-” corresponde a aquellas obligaciones de seguridad con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y Fortalezas

Solvencia Grupo Controlador: Ace Seguros S.A. se encuentra inserta en un grupo económico y asegurador de elevada solvencia financiera. De hecho, nuestra matriz *Moody's Investors Service* ha clasificado, en escala internacional, en “Categoría A3” a la matriz *ACE INA International Holdings Ltda.* (no obstante, el negocio asegurador alcanza un rating de A2 mientras que el reasegurador una categoría de AA-).

Apoyo del Grupo Controlador: La compañía cuenta con el respaldo y conocimiento del negocio que le brinda su grupo controlador. En la práctica, dicho apoyo se materializa a través del tipo de administración matricial que se ejerce, la cual contempla una activa participación de sus ejecutivos y se caracteriza por tener un importante grado de centralización, situación que se traduce en una constante supervisión y evaluación de las actividades que realiza la compañía.

Solvencia de Reasegurador: La capacidad de pago de la compañía descansa sobre la solidez de la política de reaseguro establecida por su casa matriz, la cual se ve fortalecida tanto por la solvencia de sus reaseguradores como por las capacidades y respaldo que se entregan.

Rendimiento Técnico: En términos globales y pese a su elevada volatilidad (sobre la base de un coeficiente de variación cercano al 30%), la compañía presenta sostenidamente un rendimiento técnico que se sitúa en niveles bastante superiores a los que presenta el mercado en su conjunto. Este hecho se explica en gran medida por la contribución positiva que significa en el margen la comisión por reaseguro.

De hecho, en promedio de los doce últimos trimestres, el resultado técnico de *ACE* asciende a 83% mientras que el mercado alcanza un 39%.

Factores de Riesgo

Bajo Control en los Costos de Reaseguros: Dado que los contratos de reaseguros son administrados por la matriz, los costos de los contratos se encuentran sujetos a las variables de precios que esta última determine, no siendo siempre los más competitivos del mercado.

Manejo de Sistemas Computacionales: Si bien los sistemas de apoyo para la determinación de los precios técnicos a suscribir son entregados por la casa matriz y gozan de una adecuada tecnología, estos requieren de un elevado nivel de especialización para su manejo. Esta situación, en caso de rotación de personal, podría generar inconvenientes dado el reducido tamaño de la empresa local.



Sistemas de Gestión y Producción: Dado que la política de la casa matriz establece que los sistemas de información se centralicen regionalmente, estos comparativamente se consideran un tanto rígidos, dificultando las labores de gestión cotidiana y propia de la compañía.

Volatilidad de los Resultados: Los resultados de la compañía -medidos como los resultados finales en relación con el primaje directo, patrimonio o los activos totales- presentan niveles excesivamente volátiles e incluso negativos en algunos períodos.

Antecedentes Generales

ACE Ltda. comienza sus operaciones en 1985 y tiene como objetivo principal el otorgar cobertura a segmentos específicos de mercado. En 1993 la compañía se abre a la bolsa, situación que le permitió estratégicamente financiar su proceso de expansión y desarrollo de nuevas áreas de negocios. A comienzos de 1999, Ace Ltda. adquiere de Cigna la unidad de negocio de Property-Casualty. Ello, tanto en Estados Unidos como en los diferentes países en donde la compañía mantenía presencia. En Chile la posesión de esta línea de negocio se materializó en junio de 1999, fecha en la cual se toma control de las operaciones y se la hace partícipe de la red de filiales que integran el grupo ACE.

El holding internacional tiene su base en Bermuda y su grupo lo integran importantes compañías reaseguradoras y aseguradoras, entre las que destacan; ACE Insurance Company Ltda., Tempest Reinsurance Co. Ltda., Westchester Fire Insurance Co. y Westchester Surplus Lines Insurance Co. En la actualidad, Moody's Investors Service clasifica al grupo en categoría A3, no obstante, su negocio de seguro en categoría A2.

En Chile, ACE Seguros, cuenta en la actualidad con el apoyo técnico, comercial y de reaseguros que le brinda su matriz, dejando integralmente a la administración la confección del plan comercial.

En relación con la administración de la compañía, esta se realiza en forma matricial ya que cada unidad fuera de tener un superior a nivel local posee además un jefe regional responsable de los resultados del grupo en Latinoamérica. No obstante, el apoyo específico a una materia en particular se realiza a través del país que tenga mayor conocimiento y desarrollo del tema.

La siguiente es la estructura de propiedad de ACE Seguros (Chile) a marzo de 2006:

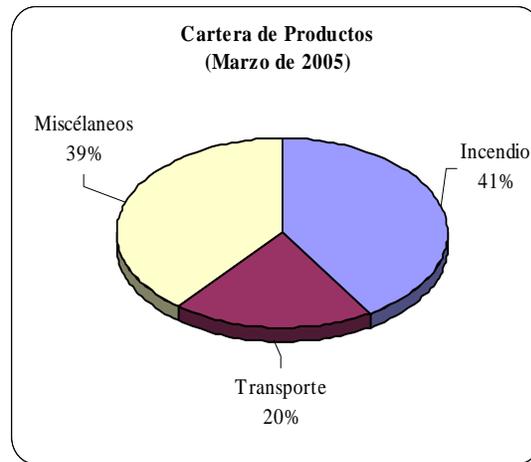
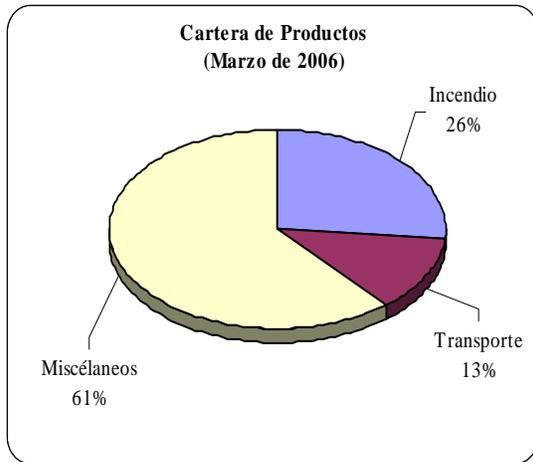
<i>Accionistas</i>	<i>Participación</i>
ACE International Holding Ltda.	78,10%
Afia Finance Corporation	12,24%
Esis International Asesorías Ltda.	9,10%
Otros	0,26%

Cartera de Productos

En el desarrollo de sus operaciones ACE Seguros ha orientado sus ventas a la comercialización de los seguros de grandes riesgos, especialmente, en los ramos de: Incendio, Misceláneos y Transporte. Las ventas se realizan preferentemente a través de corredores y se concentran mayoritariamente en la Región Metropolitana. No obstante, a la fecha de clasificación la compañía ha destinado importantes esfuerzo para aumentar su presencia en los negocios masivos. La compañía no participa en la comercialización de Vehículos o Soap.

En tal sentido, la estrategia seguida por la compañía para participar en el segmento de grandes riesgos ha sido mantener un elevado nivel de retención con un fuerte respaldo de sus reaseguradores y empresas relacionadas Tempest Re y Ace Overseas Ins. Co. En tanto, para penetrar en los negocios masivos la compañía ha realizado alianzas con canales de distribución consolidados en el mercado o mediante *sponsors*.

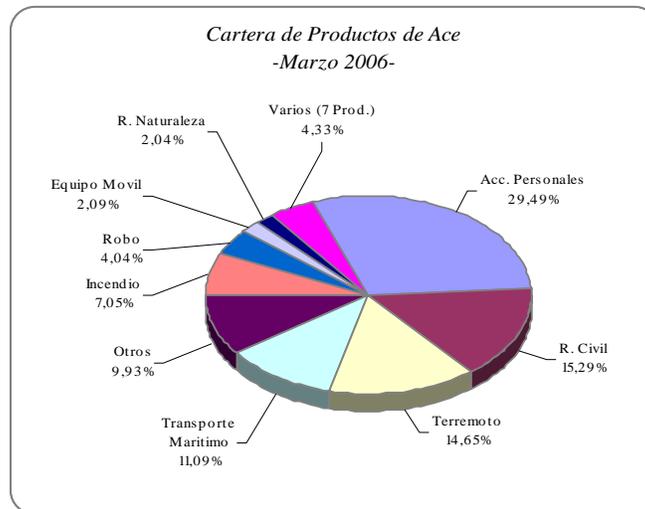
A continuación se presenta, la distribución de la cartera de productos por líneas de negocios de la compañía.



En términos individuales, al primer trimestre de 2006 las pólizas que concentran el mayor nivel de primaje directo corresponden a los seguros de: accidentes personales (29%), responsabilidad civil (15%), terremoto (15%), transporte marítimo (11%), y otros (10%).

Durante el mismo período, **Ace Seguros** alcanza una participación de mercado de 3,8%, en términos de primaje y de un 1,7%, en términos de reservas técnicas. Sin embargo, esta participación se incrementa a 10% y 7%, en términos de primaje directo, si se mide sólo en relación con las ventas de los ramos de transporte y misceláneos, respectivamente.

Productos (Marzo '06)	Distribuc. Cartera	Particip. Mercado
Acc. Personales	29%	16%
R. Civil	15%	15%
Terremoto	15%	4%
Transp. Marítimo	11%	18%
Otros	10%	4%
Incendio	7%	3%
Robo	4%	8%
Equipo Móvil	2%	5%
R. Naturaleza	2%	3%
Varios (7 Prod.)	4%	-



Asimismo, a marzo de 2006, los seguros que realizaron las mayores contribuciones al margen son: accidentes personales (56%), responsabilidad civil (22%) y terremoto (21%). En contraposición, los seguros que arrojan las mayores pérdidas al margen son: incendio (21%), terrorismo (15%) y beneficio incendio (5%). Asimismo, cabe señalar que el margen total de la compañía sólo sustenta el 70% de los gastos de la compañía (en promedio de los doce últimos trimestres supera en más de un 40% a los gastos de administración), mientras que el mercado solo lo excede en 4%.

La siniestralidad retenida total de la compañía presenta sostenidamente indicadores bastantes inferiores a los que muestra el mercado en su conjunto. De hecho, en promedio, durante los doce últimos trimestres la compañía alcanza una siniestralidad de 22%, mientras que el mercado en su conjunto presenta un indicador del 53%. No obstante, la siniestralidad de ACE evidencia un comportamiento considerado como volátil y con una tendencia al alza.

Por su parte, el rendimiento técnico de la cartera presenta un claro aumento durante el último tiempo, situándose en niveles superiores a los que alcanza el mercado, sin embargo, su comportamiento también es considerado bastante variable en el tiempo.

En cuanto a la intermediación, se puede mencionar que a partir de marzo de 2003 la compañía ha disminuido considerablemente sus niveles de retención, transformando, con ello, el resultado de intermediación en un importante generador de flujos (a través de la comisión por reaseguro). De hecho, a marzo de 2006 el resultado de intermediación representa una ganancia en torno al 13% del primaje total, mientras que en marzo de 2002 representaba un costo cercano al 4% de la prima directa.

En lo que respecta a los capitales asegurados sobre patrimonio, en términos comparativos ACE Seguros presenta indicadores bastantes superiores a los que alcanza el promedio de mercado. No obstante, en nuestra opinión, esta situación es un fiel reflejo de la estrategia comercial llevada a cabo por la compañía, la cual se orienta a cubrir grandes riesgos y se fortalece desde el punto de vista de la cobertura que otorgan sus reaseguros.

Cartera de Reaseguro

La política de reaseguro permite acotar razonablemente los riesgos asumidos por la compañía y no expone de manera indebida el patrimonio de la sociedad, en donde estratégicamente alrededor del 93% de la cartera cedida se concentra en reaseguros con el mismo grupo y se fortalece desde el punto de vista de las características particulares de sus contratos.

Adicionalmente, a la fecha de clasificación alrededor del 7% de la cartera de reaseguro se contrata por medio de corredores de reaseguros, los cuales también gozan de un adecuado prestigio en el mercado asegurador y favorecen a la diversificación de los riesgos cedidos.